

源飞宠物(001222)

报告日期: 2025年09月07日

海外产能稀缺性充分验证, Q2超预期

——源飞宠物点评报告

投资要点

□ 公司发布 2025H1 业绩:

25H1 公司实现营收 7.92 亿元, 同比+45.52%, 实现归母净利润 0.74 亿元, 同比+0.37%, 毛利率为 21.51%, 同比减少 0.93pct, 其中 Q2 收入 4.57 亿元, 同比+53.11%, 实现归母净利润 0.49 元, 同比+30.63%, 毛利率为 24.23%, 同比增加 1.82pct, 净利润增速低于营收增速, 主要系销售费用增加及自主品牌投入加大。

□ 保持双轮驱动战略, 海内外市场同步布局,

1) 分业务: 占比结构稳定, 各产品保持高增速

2025 年上半年, 公司在宠物零食/宠物牵引用具/宠物主粮/宠物玩具/其他产品分别实现营业收入 4.12/1.96/0.77/0.45/0.61 亿元, 分别同比+64.63%/+6.91%/+55.39%/+155.09%/+42.82%, 公司在各原有品类产品总体上保持增长的同时, 不断丰富公司产品品类。

2) 分地区: 国际市场稳健、国内市场井喷

2025H1 境外实现营收 6.20 亿元, 同比+31.44%, 保持稳定增速; 同期公司境内实现营收 1.72 亿元, 同比+136.77%, 在国内主要以各大电商平台为依托进行自有品牌及代理品牌的运营销售, 少部分产品结合线下销售增加品牌曝光度, 上半年公司大力发展自主品牌业务, 拉动业绩高增速。

□ 东南亚基地构建供应链“双保险”, 供应链韧性全面提升

公司产品销售市场覆盖美国、欧洲、日本等多个宠物市场发达的国家和地区, 与海外宠物行业市场主要销售企业建立了良好的合作关系, 以贴牌销售模式推动收入持续增长。在产能方面, 公司积极完善海外供应链, 依托东南亚地区的成本与关税优势, 重点布局柬埔寨与孟加拉生产基地, 有效应对贸易壁垒、降低生产成本。柬埔寨莱德工厂主营宠物用品, 当前产线接近满产, 在建产能预计明年投产后将显著提升; 爱淘工厂专注宠物零食, 现有产能饱和, 新产线计划明年上半年投产并大幅扩充产能。孟加拉基地也在积极推进中, 进一步强化全球供应链能力, 为公司持续增强国际交付能力提供支撑。

□ 自主品牌培育期投入加大, 短期影响盈利

25H1 公司毛利率 21.51%, 同比减少 0.93pct, 销售/研发/管理/财务费用率分别为 4.25%/1.97%/2.89%/-0.80%, 同比分别+1.11pct/+0.23pct/-0.48pct/+2.37pct; 25Q2 公司毛利率为 24.23%, 同比增加 1.82pct, 销售/研发/管理/财务费用率分别为 4.44%/1.93%/2.58%/-0.74%, 同比分别+1.00pct/+0.16pct/-0.68pct/+2.08pct, 2025 年上半年公司加大自有品牌的营销投入, 销售费用同比增长 97.13%至 3,368.39 万元, 短期影响盈利水平, 预计随着自主品牌放量, 盈利能力将进一步提升。

□ 盈利预测与投资评级

我们预计公司 25-27 年分别实现营收 18.3/23.3/27.8 亿元, 分别同比增长 40%/27%/19%, 实现归母净利润 1.88/2.21/2.77 亿元, 分别同比增长 15%/17%/25%, 考虑公司自主品牌正处于起步阶段, 宠物市场稳健增长及东南亚产能优势有望拉动公司进一步提升市场份额, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

行业竞争加剧; 汇率波动风险; 原材料价格波动风险; 产能投放不及预期风险。

投资评级: 买入(维持)

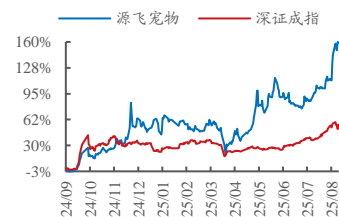
分析师: 史凡可
执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师: 曾伟
执业证书号: S1230524090011
zengwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 26.80
总市值(百万元)	5,115.85
总股本(百万股)	190.89

股票走势图



相关报告

1 《牵引绳领先, 宠食自主品牌起航》2025.07.17

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,310	1,830	2,329	2,780
(+/-) (%)	32.16%	39.66%	27.28%	19.38%
归母净利润	164	188	221	277
(+/-) (%)	30.24%	14.73%	17.14%	25.39%
每股收益(元)	0.86	0.99	1.16	1.45
P/E	31.14	27.14	23.17	18.48

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,161	1,388	1,666	1,985
现金	420	545	584	695
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	266	311	424	514
其它应收款	3	3	5	6
预付账款	36	27	43	56
存货	292	358	467	570
其他	143	143	143	143
非流动资产	543	619	688	752
金融资产类	30	30	30	30
长期投资	28	37	47	56
固定资产	243	254	269	287
无形资产	34	35	35	35
在建工程	152	202	241	274
其他	56	60	66	69
资产总计	1,704	2,007	2,353	2,737
流动负债	211	296	386	448
短期借款	0	0	0	0
应付款项	169	238	313	363
预收账款	0	0	0	0
其他	42	58	73	86
非流动负债	7	7	7	7
长期借款	0	0	0	0
其他	7	7	7	7
负债合计	218	303	393	455
少数股东权益	158	188	224	268
归属母公司股东权	1,328	1,515	1,736	2,013
负债和股东权益	1,704	2,007	2,353	2,737

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(1)	232	142	215
净利润	191	219	256	321
折旧摊销	26	31	34	39
财务费用	(8)	0	0	0
投资损失	0	1	1	1
营运资金变动	(220)	(17)	(149)	(146)
其它	9	(2)	(0)	(0)
投资活动现金流	(217)	(106)	(104)	(104)
资本支出	(87)	(98)	(93)	(94)
长期投资	(131)	(9)	(10)	(10)
其他	1	1	(1)	(1)
筹资活动现金流	(96)	(1)	0	0
短期借款	(21)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(76)	(1)	0	0
现金净增加额	(301)	125	39	111

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,310	1,830	2,329	2,780
营业成本	1,010	1,419	1,808	2,139
营业税金及附加	3	4	5	6
营业费用	40	91	140	167
管理费用	43	59	76	90
研发费用	24	37	47	56
财务费用	(26)	(17)	(22)	(23)
资产减值损失	(12)	0	0	0
公允价值变动损益	3	0	0	0
投资净收益	(0)	(1)	(1)	(1)
其他经营收益	1	2	2	3
营业利润	204	236	277	347
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	206	236	277	347
所得税	15	18	21	26
净利润	191	219	256	321
少数股东损益	26	30	36	45
归属母公司净利润	164	188	221	277
EBITDA	201	251	289	363
EPS (最新摊薄)	0.86	0.99	1.16	1.45

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	32.16%	39.66%	27.28%	19.38%
营业利润	26.49%	16.05%	17.14%	25.39%
归属母公司净利润	30.24%	14.73%	17.14%	25.39%
获利能力				
毛利率	22.89%	22.42%	22.38%	23.07%
净利率	12.54%	10.30%	9.48%	9.96%
ROE	12.37%	12.44%	12.72%	13.75%
ROIC	10.88%	11.89%	12.01%	13.11%
偿债能力				
资产负债率	12.82%	15.12%	16.71%	16.64%
净负债比率	-27.89%	-31.66%	-29.50%	-30.21%
流动比率	5.49	4.69	4.31	4.43
速动比率	3.26	2.90	2.62	2.71
营运能力				
总资产周转率	0.80	0.99	1.07	1.09
应收账款周转率	5.99	6.34	6.34	5.93
应付账款周转率	6.50	6.96	6.56	6.33
每股指标(元)				
每股收益	0.86	0.99	1.16	1.45
每股经营现金	-0.01	1.21	0.75	1.13
每股净资产	6.96	7.94	9.10	10.55
估值比率				
P/E	31.14	27.14	23.17	18.48
P/B	3.85	3.38	2.95	2.54
EV/EBITDA	12.96	12.59	10.80	8.31

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>